

1st & 2nd Asia-Pacific Forum on Economics and Finance

第一、二届亚太经济与金融论坛文集

改革开放30年后的中国金融发展： 机遇与挑战

主编◎ 张礼卿 副主编◎ 李建军

China's Financial Development after Thirty Years' Reform
and Opening up: Opportunities and Challenges



中国金融出版社


1st & 2nd Asia–Pacific Forum on Economics and Finance

第一、二届亚太经济与金融论坛文集

本书受到中央财经大学“211”三期建设项目经费的资助

改革开放30年后的中国金融发展： 机遇与挑战

主编◎张礼卿 副主编◎李建军

 中国金融出版社

责任编辑：古炳鸿 陈晓赫
责任校对：张志文
责任印制：程 颖

图书在版编目 (CIP) 数据

改革开放 30 年后的中国金融发展：机遇与挑战 (Gaige Kaifang 30Nian Hou de Zhongguo Jinrong Fazhan: Jiyu yu Tiaozhan) / 张礼卿主编. —北京：中国金融出版社，2010. 11

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5691 - 0

I. ①改… II. ①张… III. ①金融市场—经济发展—中国—国际学术会议—文集 IV. ①F832 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 202606 号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 21

字数 378 千

版次 2010 年 11 月第 1 版

印次 2010 年 11 月第 1 次印刷

定价 44.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5691 - 0/F. 5251

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

序 言

第二次世界大战结束后，包括东亚、东南亚地区乃至美洲太平洋沿岸地区的诸多新兴市场经济体，以及美国、加拿大、日本、澳大利亚等工业化国家在内的亚太地区取得了令人瞩目的快速发展，无可争议地成为全球经济与金融最活跃的区域。在半个多世纪的时间里，该地区创造了一个又一个的经济增长和繁荣“奇迹”，同时也不时地陷入经济和金融的动荡与不稳定。进入 21 世纪以来，该地区最大的发展中国家和发达国家都经历了翻天覆地的变化。一方面，中国不仅是最大的发展中经济体，也是全球第三大经济体，并且开始对世界经济产生显著影响。另一方面，在经历了高科技泡沫和房地产泡沫的破裂之后，美国在两年前陷入了 20 世纪 30 年代“大萧条”以来最严重的金融和经济危机之中，至今尚未完全走出危机阴影，复苏进程充满不确定性。

事实上，无论中国、美国，还是作为一个整体的亚太地区，都在经历并且还将继续经历空前的变革和挑战。为了更好地应付这一挑战，中央财经大学金融学院于 2007 年 9 月发起设立了“亚太经济与金融论坛”。论坛每年举办一次，旨在为从事亚太经济和金融研究的各国专家和学者提供一个定期的交流平台。借助这个平台，发起者希望加强对全球经济和金融领域最新理论和实践动向的跟踪研究；在促进学术繁荣的同时，为相关的政策实践，特别是中国的经济和金融政策制定提供有益的参考。

2007 年 9 月 14 日，第一届亚太经济与金融论坛如期在中央财经大学召开，组委会选择了“中国银行业的开放与银行法人治理”作为论坛主题。全国人大财经委员会副主任吴晓灵女士和澳大利亚驻华大使 Geoff Raby 先生分别以《树立社会责任意识，维护金融市场稳定》和《澳大利亚的银行改革及其对中国的启示》为题进行了主旨演讲。在圆桌会议上，中国社会科学院金融研究所王松奇教授、中国银行业协会常务副会长杨再平博士、花旗集团亚太区首席经济学家黄益平博士、巴黎证券（亚洲）有限公司董事总经理兼首席经济师陈兴动博士、北京银行副行长赵瑞安先生、清华—布鲁金斯公共政策研究中心主任肖耿教授、深圳发展银行前行长 Jeffrey Williams 先生、澳大利亚蒙纳士大学商学院院

长 Gill Palmer 教授和副院长 On Kit Tam 教授等国内外知名专家学者、银行高管和业内人士会聚一堂，对中国银行业的开放、银行法人治理的现状与变革趋势等展开了热烈讨论，为中国银行业的进一步稳步开放和治理结构的完善提供了各种有益的政策建议。

自 1978 年至 2008 年，中国的经济改革和对外开放整整走过了 30 年。回顾这 30 年的改革和开放历程，总结其中的经验和教训，是 2008 年学术界最为关注的话题。与此同时，2007 年发端于美国的次贷危机也在这一年的下半年迅速演变为全球性金融危机。基于这样的背景，组委会选定“改革开放 30 年后的中国金融发展：机遇与挑战”作为第二届亚太经济与金融论坛的主题，并拟定了“金融改革开放 30 年：历史回顾和经验启示”、“当前的宏观经济金融形势与政策选择”和“全球金融危机及其对中国的影响”三个具体议题。论坛于 11 月 9~10 日在中央财经大学召开。国家统计局局长马建堂先生、美国斯坦福大学经济学教授 Ronald McKinnon 先生、中央财经大学校长王广谦教授、美国加州大学戴维斯分校经济学教授兼中央财经大学长江学者讲座教授 Wing Thyee Woo（胡永泰）先生应邀发表了主旨演讲。在圆桌会议上，除了参加第一届论坛的大部分专家学者外，中国人民大学吴晓求教授和张杰教授、中央财经大学史建平教授和郭田勇教授、中国银行国际金融研究所前所长吴念鲁教授、北京师范大学钟伟教授、中信证券董事长王东明先生、中国国际金融公司董事总经理黄海洲博士、德国发展研究院高级研究员 Ulrich Volz 博士等分别就有关专题作了精彩演讲。此外，在本届论坛，为使论坛具有更高的参与性，组委会还从 140 多篇公开征集的论文中选择了 40 多篇优秀论文，并邀请这些论文的作者们在分论坛上进行交流。

两届论坛都达到了预期的目标，取得了圆满成功。无论是大会演讲嘉宾还是分论坛的论文宣讲者，他们对论坛的贡献是极其可贵的。没有他们的参与，就不可能有论坛的成功举办。作为论坛的主要成果之一，组委会决定将这两届论坛的主旨演讲、圆桌讨论（综述）和分论坛论文汇集成册。可以相信，论文集的出版，不仅可以使更多的人分享他们的学识和思想，也将使更多的人来关心和支持亚太经济与金融论坛这一学术交流平台的成长和发展。

论坛的举办和本论文集的出版，得到了中央财经大学校方的大力支持。我国著名金融学家、中央财经大学校长王广谦教授不仅亲临论坛致辞，而且在第二届论坛上发表了精彩的主旨演讲。学校 211 项目建设办公室为论坛举办和论文集出版提供了必要的经费保障。论坛还得到了澳大利亚蒙纳士大学商学院、清华—布鲁金斯公共政策研究中心、中央财经大学国际金融研究中心、中央财经大学银行业研究中心等机构的协助支持。《中国金融》杂志、《金融时报》、

《经济参考报》、《第一财经日报》、新浪财经频道、教育部学术会议在线等重要财经媒体和学术会议传媒对论坛进行了及时的报道。在论文集的编辑过程中，作为副主编，我的同事李建军教授协助我做了大量的基础性工作；谭小芬副教授、王辉副教授、黄昌利博士等对入选论文进行了全面的审核；研究生孙俊新、郭泰参与了有关的翻译工作，唐滔、万丽媛依据会议录音整理了部分专家的发言内容，唐滔、李波参与了部分编辑工作。中国金融出版社的古炳鸿女士承担了繁重的专业编辑工作。对于上述机构和有关人员，我谨代表亚太经济与金融论坛组委会表示衷心的感谢。

由于我们水平有限，在论坛的举办和论文集的编辑过程中，可能存在一定的不足和缺点，敬请各位同行专家批评指正。

中央财经大学金融学院院长
“亚太经济与金融论坛”组委会主席
张礼卿 教授
2010年3月20日

目 录

第一届亚太经济与金融论坛：中国银行业的开放与银行法人治理研讨会综述	谭小芬整理 1
第二届亚太经济与金融论坛：改革开放 30 年后的中国金融发展研讨会综述	谭小芬整理 5
上篇 中国金融改革与发展	13
中国改革开放 30 年的社会经济发展成就	马建堂 15
中国崛起：“北京共识”与“中国模式”	王广谦 19
我国外汇管理体制的演变（1978—2008 年）：经验和反思	张礼卿 31
我国货币供应量变动的政策启示：1978—2008 年	聂利君 44
二重结构与中国金融制度变迁的路径选择：一个新制度经济学的视角	郭梅亮 徐璋勇 56
二元金融结构发展演变与支农绩效	陈时兴 65
境外战略投资者对我国上市银行公司治理和绩效影响的实证研究	刘 轶 许 勇 72
中国国有商业银行改革绩效的实证检验	李希义 83
我国银行不良资产证券化市场环境培育的若干问题	马丽娟 92
转型期开放经济下的中国货币政策操作规范研究	卞志村 李华威 99
中篇 全球金融危机的原因、启示和政策选择	109
中国的金融迷局与全球失衡	罗纳德·麦金农 贡特尔·施纳布尔 111
中美两国应该如何携手阻止金融危机蔓延？	胡永泰 140
美国次级贷款危机：背景、原因与启示	刘兴华 143
美国次级债危机的解析与启示	赵邯邯 152

对美国挽救金融危机政策措施的反思	李瑞琴	166
次贷危机警示国内银行加强全面风险管理	董入芳 吴亚军 王志宏	174
全球金融危机下中国的得失	邹质霞	181
国际资本流动对中国宏观经济稳定影响的实证分析	张碧琼	191
国际金融格局变动与中国的对策分析	修 晶	198
美元流出入循环的问题与中国的对策	刘昌黎	206
关于我国金融安全预警体系的思考	张长全 梁继周	222
下篇 金融发展与金融稳定		233
树立社会责任意识 维护金融市场稳定——商业银行要在适度利润目标下搞好经营	吴晓灵	235
上市公司盈利能力综合评价及其影响因素研究——基于上市公司数据的实证分析	薛德余 高 磊	238
控股股东、非公允关联交易与利益输送	李广子 刘 力	252
我国债券市场收益率宏观经济影响因素的实证分析		
..... 李磊宁 高 宇 董 静		265
黄金价格与经济活动——中国黄金市场及其货币政策含义分析		
..... 刘 明 李 娜		277
人民币汇率变动的贸易收支效应实证分析——基于分布滞后模型的ML条件分析	张正荣	288
汇率变动与出口价格传递：一个扩展的古诺模型	吴东立 曲昭光	297
汇率波动对我国对美出口贸易影响的实证研究	盛朝迅	307
人民币实际有效汇率的决定因素研究：1994—2008年	黄昌利	316

第一届亚太经济与金融论坛：中国银行业的 开放与银行法人治理研讨会综述

从2001年中国加入世界贸易组织以来，银行业对外开放的步伐明显加快，外资金融机构给中国国内银行带来的竞争压力日益凸显。与外资银行相比，国内银行的竞争劣势已不仅仅局限于金融产品服务创新或是风险管理、定价技术上的差距，银行法人治理结构的差距正日益成为竞争成败的关键。尽管近年来中国政府已通过向国有银行财政注资、资产剥离和引入境外战略投资者等方式，以股份制改造和银行上市等手段来改善商业银行的法人治理结构，但中国商业银行的竞争力与欧美国家的大型跨国金融机构依然相距甚远。在未来中国银行业的开放进程中，面对日益激烈的银行业竞争，商业银行法人治理存在哪些问题和缺陷？面临哪些风险和挑战？商业银行应该采取怎样的措施来构建和完善法人治理结构？未来商业银行法人治理变革将走向何方？

在2007年9月14日由中央财经大学金融学院与澳大利亚蒙纳士大学商学院共同举办的“第一届亚太经济与金融论坛：中国银行业的开放与银行法人治理”研讨会上，与会中外学者纷纷从各自角度出发，对上述问题展开了分析和讨论。各位专家回顾了公司治理变革的历史，反思了银行法人治理的现状和存在的问题，为今后进一步稳健开放提供了对策和建议。为了使读者更好地了解这一问题，本书对演讲嘉宾的主要观点进行综述，希望能够引起进一步的争鸣和讨论。

中国人民银行副行长吴晓灵从金融稳定的角度讨论了商业银行的社会责任。她指出，作为有特殊社会责任的金融机构，中国商业银行应遵从中央银行的道德劝说，树立社会责任意识，在宏观约束条件下谋求股东的长远利益。第一，遵从中央银行的道德劝说，是商业银行的首要责任。中国目前不具备把货币市场利率作为单一调控目标的条件，在现实中，货币供应量还是宏观调控的重要变量之一。创造信用货币始终是银行区别于其他金融机构的基本特征。信用货币创造有很强的外部性，因而必须对商业银行进行审慎监管。自觉保持稳健经营，配合中央银行宏观调控是商业银行的首要责任。第二，在中央银行被动吐

出基础货币的形势下，遵从中央银行的道义劝说尤显重要。近年来，中国国际收支双顺差导致外汇储备大量增长，使得基础货币投放增加，造成流动性过剩。为了使货币创造能够控制在一定范围之内，对冲银行体系过多的流动性便成为货币政策的首要任务。然而，受各种条件的制约，中央银行流动性管理很难非常准确。在流动性偏多的时候，商业银行不应仅仅追逐自身利益最大化，而是要对自己的信贷扩张行为进行约束，遵从中央银行道义劝说。第三，银行董事会要在宏观约束条件下谋求股东的长远利益。银行作为一个创造信用货币的特殊企业，它的行为会对全社会产生重大影响，有着不可推卸的社会责任，银行董事会要在企业承担社会责任上发挥主导作用。一个有战略眼光的董事会，应该看长远稳定的发展，不应该为短期股价波动而影响银行战略决策。目前商业银行利润结构当中，还是以存贷息差为主，这种结构是不利的，银行的利润来源应该多元化。银行要按社会需求生产，全年均衡放贷，做好信贷配给，提高服务水平。商业银行不顾企业经营需求，不顾企业四季均衡生产的要求进行放贷，是违背社会责任的。

澳大利亚驻华大使 Geoff Raby 先生认为，银行业开放有助于增强银行的竞争能力，中国可以从澳大利亚的银行业改革中获得经验与启示。他指出，澳大利亚银行业改革领域非常广泛，包括基础设施、银行管理和经济效率方面的改革、外汇储备及安全性方面的改革等。1995 年以后，澳大利亚基本放开对于银行业的管制，这不仅没有削弱银行的竞争能力，反而使澳大利亚银行成为具有国际竞争力的银行。Geoff Raby 先生还指出，正确的监管政策，尤其是关于外资竞争的监管政策，对银行业的发展非常重要。

中国社会科学院金融研究所副所长王松奇教授指出，银行业开放的主要目的，不单纯是通过引入境外战略投资者来补充长久性营运资本，而是要把开放和改善银行业公司治理相结合。中国银行业的公司治理包括四种情况：一是政府控制；二是内部人控制；三是股权结构大体合理，公司治理相对规范，如民生银行；四是通过引入境外战略投资者逐渐走向正规。金融业的主要问题是效率过低，公司治理结构没有在基层中表现出来，改善公司治理结构依然任重道远。金融监管当局要放松管制，改造金融体系。比如，发展创业投资，鼓励风险资本；建立多元化、多层次资本市场；通过配套政策鼓励创业，鼓励所有机构参与创新，引导资源从银行系统流向那些需要资金的领域。

花旗银行首席经济学家黄益平博士探讨了银行业开放的现状和前景。他指出，外资进入中国银行业，并没有影响到我国的金融稳定和金融安全，因为外资银行也要接受和中国国有商业银行同样的法律管制。放松外资银行的业务管制，并不会冲垮国内银行业，原因有三方面：第一，外资银行从事具体业务和

在各个地方开设分行，仍然需要监管当局发执照，表明开放过程仍然是一个渐进过程。第二，外资银行在中国的资源有限，会相对集中于一些领域，主要是高端业务领域会出现明显的竞争现象。第三，银行业开放是一个双向过程，现在很多外资银行来中国，不久的将来会有很多中国的银行“走出去”，成为国际性银行。对于银行业的前景，黄益平持谨慎的乐观态度。他认为，通过引入海外投资者、上市、股权改造和风险控制机制，银行业已经发生翻天覆地的变化，但是，银行体系还没有经历下行周期的考验。从计划经济走向社会主义市场经济体制的过程中，银行业起着非常关键的作用。目前，工商银行的市值比花旗银行还要高，但是花旗属于全球性的银行，而工商银行主要是中国的市场。因此，银行业竞争力的关键在于，中国的银行什么时候可以“走出去”和国际性银行竞争，而不要仅仅关注外资银行抢占中国市场份额的问题。

清华—布鲁金斯公共政策研究中心主任肖耿教授提出两个观点：一是让外资银行进来，能培养一批银行业的精英；二是银行业要进行股权改革，才能承担风险。

中国银监会研究部副主任杨再平先生指出，开放与改革不是并列关系，而是因果关系，因为开放不仅可以带来资金和管理技术，还能带来好的治理结构和竞争压力。我们应该以开放来促进改革，使得公司治理从形似到神似。这要从两方面着手：第一，董事会、监事会、管理层的职能要真正到位，正确处理好党委会和董事会、监事会的关系。第二，董事和高管层的角色转换。有四种机制，一是市场化用人机制；二是股东收益和银行挂钩的薪酬机制；三是职责和权责分明的决策、执行机制；四是有效权力制衡机制。四个机制只要做到前面两个，职能到位和角色转换就可以做到，关键是机制。

深圳发展银行前行长 Jeffrey Williams 先生从基金经理的角度探讨了银行法人治理结构的重要性。他指出，法人治理对于银行业起着重要的作用，股东的行为会影响到董事会的决策，必须要考虑到董事会的想法和需求。一个好的法人治理结构对管理层和股东都有利。在基金运作和管理上，只有公司的法人治理结构比较好，才会受到投资者的喜爱。对于如何改进法人治理结构，有两个方面：一是引进战略投资伙伴；二是发挥非执行董事的作用。

北京银行副行长赵瑞安先生从银行管理者的角度探讨了引入境外投资者的原因、利益和问题。首先，银行业为什么引入境外投资者？一是基于产权变革的需要。十年前中国银行业确实存在很高的系统性风险。银行业变革首先要从银行产权上进行变革，否则，包括利率市场化、汇率市场化等变革很难实施。二是企业的绩效和效率受企业所有权结构决定，银行产权结构决定银行运行效果。三是第一大股东决定银行的治理水平，单一的股东非常没有效率。其次，

引入境外投资者到底能带来什么利益？从北京银行引入外资实际情况来看，2005年北京银行引入荷兰国际集团（ING）作为北京银行战略投资者，同时引进国际金融公司作为财务投资者，它们在北京银行的股份达到24.9%，取得了显著效果：一是公司董事会的组成发生了本质的变化，公司治理水平确实得到显著提高；二是银行经营管理进一步规范，水平进一步提高；三是银行风险管理能力进一步提高。最后，银行引入外资应该注意哪些问题？一是引入境外投资，要有公平竞争机制，同时银监会对银行引入境外投资定价进行窗口指导。二是外资对中国银行业投资，并不单纯是投资一家银行，也是对中国经济增长的一种投资。在定价的时候，要采用账面价值。三是关于外资股东标准。在银行引入外资过程中，合格境外机构应该以银行为主，非银行不一定合适。

澳大利亚蒙纳士大学商学院院长 Gill Palmer 教授提出，所有经济体都要注意社会责任、市场需求和政治需求之间的平衡。市场是分配资源最有效的一种方法，但是如果仅仅依靠市场来调节经济，社会责任会成为一个问题。如何平衡它们之间的关系，有两种模式：一是英国和美国的自由模式；二是德国和日本的可干预模式。但是，这些模式都不是完美无缺的，我们需要探索新的模式。

巴黎证券（亚洲）有限公司董事总经理兼首席经济师陈兴动先生提出三个观点：第一，改革很难控制整个过程，是靠摸着石头过河。第二，中国已经进入到财富积累阶段，开放已经从制造业发展到金融业。第三，金融业跟制造业完全不一样，金融需要一个长期的想法，金融是一个感悟。

（谭小芬根据录音整理）

第二届亚太经济与金融论坛：改革开放 30 年后的中国金融发展研讨会综述

2008 年是中国改革开放的第 30 个年头。在过去 30 年里，中国实现了由计划经济体制向中国特色社会主义市场经济体制的转型，并成功地保持了 GDP 年均 9% 以上的经济高速增长，经济实力显著增强。作为经济改革的一个重要方面，金融领域也发生了巨大的变革，与市场经济相适应的现代金融体系已经基本形成。当前，全球经济正处于艰难的调整之中，中国经济也面临许多严峻的挑战。面对新的形势，回顾和总结这 30 年的金融改革经验，继续探索深化改革和扩大开放的新思路，具有非常重要的意义。

为了增进学术界、政策制定和实务部门对于上述问题的相互交流，中央财经大学金融学院、清华—布鲁金斯公共政策研究中心、澳大利亚蒙纳士大学商学院联合主办以“改革开放 30 年后的中国金融发展：机遇与挑战”为主题的第二届亚太经济与金融论坛。论坛的具体议题包括“金融改革开放 30 年：历史回顾和经验启示”、“当前的宏观经济金融形势与政策选择”和“全球金融危机及其对中国的影响”。

与会中外学者对上述议题展开了深入、热烈的探讨，一致肯定了中国过去 30 年经济金融改革和对外开放领域所取得的巨大成就，对今后的进一步改革提出了许多建设性的意见。同时，专家们对当前的国内宏观经济和全球金融危机形势进行了深入的剖析和展望，并提出了许多有益的对策建议。下面对演讲嘉宾的主要观点进行综述，以飨读者。

一、金融改革开放 30 年：历史回顾和经验启示

中国国家统计局局长马建堂博士全面分析了中国改革开放 30 年的社会经济发展成就：一是从国内生产总值、经济增长速度、经济总量占全球的比重、人均 GDP、财政收入和外汇储备等宏观经济指标，分析了我国综合国力不断增强；

二是从产业结构、城镇化和所有制结构的变化，分析了中国经济结构、发展方式与增长模式不断优化；三是从农产品、制造业、重要工农业产品和服务业方面，分析了社会商品和服务的供给能力显著提高；四是从进出口贸易、利用外资和对外投资方面，说明了中国对外贸易与投资快速发展，开放进程不断推进；五是从就业人数、人均可支配收入、扶贫等方面，阐述了人民生活快速改善。同时，马建堂博士也指出经济社会发展存在一些问题，比如经济发展方式比较粗放，制造业的某些核心技术还没有掌握，地区矛盾、地区差距仍然比较大，环境资源压力很大，收入分配差距也有拉大的趋势。

中央财经大学王广谦教授就过去经济金融改革30年的历史对中国模式进行理论层面的归结：第一，中国改革发展模式抓住了三大机遇，即世界经济结构的大调整、新一轮科技创新浪潮以及国际形势从对立走向缓和，并从战略层面、制度层面和政策层面总结了中国的改革模式。第二，回顾了过去30年中国金融改革的进程，并对下一步改革方向提出了若干值得探讨的问题，包括各类金融机构的联动与协调发展、金融机构的集中程度与国家控股权的问题、政策性金融机构的发展定位、金融监管等。第三，过去30年是中国经济转型的过程，未来30年是中国经济定型的过程。转型期间以改变为主，定型期间应注意确立中国模式、要进一步改革的重点及瓶颈，加快转型的步伐，推进新模式的确立。

中央财经大学博士生导师吴念鲁教授讨论了过去30年利用外资的经验。他认为，为进一步促进中国经济的高速增长，要正确处理好对外开放、利用外资和以下问题的关系：一是利用外资与经济的关系：外资规模要和经济增长的需求、经济发展方式的转变相适应；二是利用外资与外汇管理体制的关系；三是利用外资与宏观经济调控的关系；四是中国对外直接投资和引进外商直接投资是不匹配的，要处理好利用外资与“引进来”、“走出去”的关系。吴念鲁教授建议从四个方面加快对外开放的步伐：一是要发展和完善资本市场；二是建立公平公正的财富体系，让更多人增加财产性的收入，比如建立股市稳定基金；三是要制订资本项目开放的时间表，打造现代化的企业，加快“走出去”的步伐；四是加强金融风险的防范。

澳大利亚蒙纳士大学商学院副院长谭安杰（On Kit Tam）教授探讨了中国对外投资所面临的问题。他指出，虽然中国资本市场还没有开放，但是中国已成为最主要的FDI接受国。过去几年，中国企业也开始对外进行直接投资，比如在非洲、南美、澳大利亚等地区进行了能源、矿业方面的投资。主权财富基金和国有企业在进行对外投资时，要求企业有透明度，有清晰的问责机制和公司治理机制。澳大利亚和美国对于国家所有权占主导的企业投资活动都有一定的政策限制。这些发达国家会研究外国政府对企业的控制程度，对当地市场竞

争的影响，对本国的战略性、金融体系稳定性和国家安全的影响。澳大利亚和美国对于外国政府所有权的 FDI 的指引，是以市场教育为原则来进行，不能以内部交易模式来进行。谭安杰教授指出，透明度的指标包括投资什么资产、确定投资标准、投资的分配、投资主体与政府和管理层的关系。目前，中国对外直接投资最主要集中于资源投资。中国投资公司（CIC）名义上是有限公司，受中国公司法管理，但是公司章程没有公开过，三分之二的资金投资于中国境内的金融业，董事会成员基本都是官员，政府参与的程度很强。公司的治理架构是外国政府评价投资项目的一个重要指标。由双边或者多边的协议来监管 FDI 的活动，是一个可供考虑的办法。

中国人民大学中国财政金融政策研究中心主任张杰教授分析了中国经济改革的目标和模式：第一，改革是一个过程，可以说没有既定的目标。第二，中国的改革被称为转型是一种误解，转型经济特指苏联东欧国家。中国 30 年的经济改革不是转型或转轨，而是中国原来改革道路的延续。第三，从整个国家的改革方式来看，中国经济改革和发展，应该走中国自己的道路。张杰教授对中国农村金融体制改革提出两点意见：首先，既有农村金融体制改革是政府间的博弈占主导，即中央政府与地方政府这两大利益主体在相互博弈，而农民则被排除在外。其次，农村金融体制改革走的是自上而下的道路，这条道路是不成功的，我们要允许农村社会小型金融机构犯错误。

中央财经大学副校长史建平教授指出，金融改革遇到的问题，要放在未来 30 年的角度去思考。他提出了两个需要探讨的问题：第一，如何评价中国金融业。中国金融业是什么状况？用什么标准评价金融体系健康还是不健康？金融体系和国家的文化、经济体制是紧密联系在一起，不是依赖模型就能够简单解决的。第二，未来改革的道路怎么走。在开放中竞争，在竞争中如何提升我们在国际货币金融体系中的发言权和维护经济金融稳定。

中央财经大学金融学院郭田勇教授讨论了银行业改革的成就和前景：首先，银行业改革，特别是国有银行改革是非常重要的制度创新。经过 2002 年后的产权改革后，我国银行业的公司治理水平得到很大提升。其次，银行业改革的成功为整个宏观经济提供了重要支撑，同时也为我们探索国有资本的运营方式、股权激励改革等问题提供了经验借鉴。郭田勇教授提出，目前银行业改革面临经济进入下行周期的考验。第一，从增量贷款来看，需求减弱，同时银行本身基于未来经济不好的预期，放贷的意愿降低。第二，从存量贷款来看，以前企业出现经营不善或者破产倒闭的情况，同时由于以前放的贷款，存在贷款集中度比较高的问题，所以存在行业性的风险。这两方面将使得贷款收益变少。银行盈利的 80% 以上来自利息收入，经济周期下行对银行经营业绩是很严峻的考

验。不过，郭田勇教授指出，银行业有熨平经济周期的能力，国家宏观经济政策会进行调整，未来政府投资数量会进一步增大，这会给银行经营提供更好的外部环境。

二、当前的宏观经济金融形势与政策选择

美国斯坦福大学经济系 Ronald I. McKinnon 教授讨论了金融危机背景下中国财政政策和汇率政策。他指出，中国是全球最大的贸易顺差国，拥有很多以美元计价的债权。外国政府认为中国在操纵人民币汇率，要求人民币升值。但是，人民币升值难以解决中国的贸易顺差，原因在于中国的贸易顺差源于中国的储蓄盈余。人民币汇率的调整，不会影响到中国的储蓄投资缺口，因而无法解决贸易盈余的问题。中国应该将汇率看成是国内货币政策的延伸，目前应该固定美元和人民币的汇率。为减少中国的储蓄投资缺口和应对全球金融危机，中国政府必须采取强有力的财政措施，降低贸易盈余，同时维持汇率稳定。

中国人民大学校长助理吴晓求教授从税收政策的角度探讨了如何扩大中国内需、转变经济增长模式。他指出，长期以来，出口都是中国经济增长的最大动力之一。全球金融危机之后，全球经济进入衰退，中国经济很难再次依靠出口来拉动，这为中国经济增长模式的调整和转型提供了一个历史机遇。如果中国的内需尤其是消费需求能够扩大，中国经济增长模式和质量都会有很大的提高。要实现这样的转型，需要进行税制改革，降低税负，让居民收入增长，消费才能增加。同时，要扩大支出，进行第二轮大规模的基础设施建设。

中信证券董事长王东明认为，当前全球金融危机冲击波会持续多长时间，金融危机引起的经济衰退究竟到了哪个阶段，都面临不确定性。他重点探讨了以下三个问题：第一，从三个角度分析大萧条的影响，透视当前金融危机的冲击。一是对金融业的冲击。大萧条时期，美国有 9 765 家银行倒闭，占比达到 40%。二是对实体经济的冲击。美国银行贷款下降 50% 以上，股票市值和交易量下降 70% 以上，实体经济收缩近 30%。三是对国际金融体系的冲击，危机后人们会重新思考如何重构金融体系。此次危机后，美国金融机构、信用卡市场、汽车贷款市场将会受到巨大冲击，对实体经济冲击的强度和广度会大大超出目前的预测。第二，面对金融危机的冲击，中国如何调整经济增长模式？2002—2007 年，全球经济平均年增长速度超过 4.3%，远远高于过去的水平，美国和中国都扮演了重要的角色。在本轮全球快速经济增长的过程中，美国通过房地产的泡沫维持过度消费，中国通过大量出口和投资来维持过度生产。美国次贷危机后中国的出口将会下降。如何走出困局，王东明先生提出三点建议：一是进

行反周期操作，加大基础设施和产业的投入，缓解全球金融危机的冲击；二是中国具备对外投资的资金能力、生产能力、建设能力和输出能力，可以加强对发展中国家投资来带动出口；三是放松管制，发展医疗、教育、公共交通、环境保护、文化等服务业，将出口部门转移出来的资源重新配置到服务业，启动中国内需。第三，投资银行作为独立机构还有发展空间。王东明先生从三个方面进行了探讨：一是技术层面。近十年华尔街经营特征的缺陷，主要表现在普遍采用高杠杆的经营和资产定价的高波动上，危机爆发之前杠杆率达到 30 多倍。危机爆发后投资银行被迫去杠杆化。二是行业属性方面。美国还有许多从事中介业务的投资银行，独立投资银行还有发展空间。三是经营范围层面。美国投资银行经营范围过宽，资产规模过大，监管将会加强，衍生品规模会缩小。

北京师范大学金融研究中心主任钟伟教授讨论了目前扩张经济的优势与困难。他认为，和 1998 年相比，目前经济扩张的优势有四个方面：一是有更大的储备；二是有更大规模的税收；三是更加没有泡沫的资本市场；四是更加具有下行空间的综合税率。但是也面临四个方面的困难：一是更难以提升的居民消费；二是更大规模的地方政府债务；三是外部需求更为糟糕；四是更难以把握的房地产市场。钟伟教授还指出了次贷危机引发了若干值得研究的问题：一是过度金融化；二是危机之后数量工具会被重新重视；三是重新看待资产价格泡沫和金融危机的关系；四是是否需要把内部模型法往前推进；五是监管自律化是不是一个趋势；六是公允价值是否加剧了金融体系的波动性；七是危机的救助方式；八是国际货币体系的重建缺乏实质性内容。

巴黎证券（亚洲）有限公司董事总经理兼首席经济师陈兴动对目前经济形势提出四个观点：第一，2008 年中国经济目标应该是努力保持增长，不存在过热问题。第二，要控制通胀，要忍耐通胀。第三，要稳定就业，外部因素对中国冲击非常大。第四，中国经济增长速度掉到 8% 以下，会产生许多政治问题。针对这些问题，陈兴动先生提出了四个方面的政策建议：第一，财政投资要推动城市基础设施的发展和城市交通过程，需要运用财政政策去启动中低收入者的消费。第二，中国应该大规模进口技术和机械设备。第三，要放松金融管制，要把货币政策传导机制尽可能调动出来。第四，要稳住中国房地产市场。

清华—布鲁金斯公共政策研究中心主任肖耿教授指出，在固定汇率制度下，中国是通过货币工资增长和收入增长来平衡宏观经济的，但是也遇到了非常严重的挑战，就是实际利率为负，而这正是美国金融危机的根源所在。国际上对人民币存在升值预期，主要原因是中国要素价格严重扭曲，土地、水、电、煤等补贴导致中国制造的产品在全世界太便宜。如果放开要素价格，让要素价格反映市场供求关系，出口产品价格一定会上涨，就能够降低人民币升值压力。